

证券研究报告
 2021年09月12日

医药生物

当前阶段医药行业的主要矛盾及化解

行业动态:

- 9月10日,上海阳光医药采购网发布《第六批国家组织药品集中采购(胰岛素专项)相关企业及产品清单》,共计81个产品,涉及诺和诺德、礼来、赛诺菲、通化东宝、天麦生物、甘李药业、珠海联邦制药等十家企业。
- 9月9日,国家医疗保障局在政协提案答复函中表示,下一步将深入推进高值医用耗材集中带量采购,重点将部分临床用量较大、采购金额较高的高值医用耗材纳入集采,并逐步扩大采购范围。
- 9月6日,药品审评中心组织研讨会探讨《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》具体实施细则,CDE曾于7月2日发布征求意见稿,指出应贯彻以临床需求为核心的理念,开展以临床价值为导向的研发。

市场观察: 上周医药生物板块上涨 3.78% (排名 13/28), 年初至今板块下跌 7.89% (排名 22/28)。

投资思考: 当前阶段医药行业的主要矛盾及化解

近期医药板块行情走的相当纠结,尤其是龙头公司的波动显著加大,从不同行业对比和历史回顾角度看,在最近一段时期,IVD 和种植牙等品种带量采购信息持续传播的背景下,有投资者提出“现阶段行情是否和 2018 年下半年首次进行药品带量采购时情况类似”,我们认为可以从两个角度来思考。

短期来看,医药行业的主要矛盾在于市场前期所认知的带量采购产品范围边界被持续打破,而与此同时又较难从已被带量采购的品类中寻找企业的机会点(以价换量),在一定程度上,一个公司的产品如被带量采购,市场基本以早期药品和支架集采后的格局演化路径进行外推,认为品类规模将大幅萎缩,企业盈利大幅受损。因此市场现阶段对于所有的 To C 端产品,都出现了某一天被带量采购的担忧,从而对公司的业绩确定性产生忧虑。而随着共同富裕的提出,市场更进一步担心医药产品和服务的中长期价格体系是否会被持续压制,从而对公司的估值稳健性产生担忧。

需求是核心驱动力,行业再平衡已值得期待。回顾近 20 年医药政策变化路径,从 GMP 改造、反商业贿赂、基本药物、两票制、药品注册审评改革、疫苗监管、医保目录调整等,都是政策引导下的产业不断优化调整,并最终实现新平衡的过程。整体而言,医药行业能够持续发展的核心驱动力是需求——对于优质有效的医药产品和服务的需求,在再平衡过程中,从企业角度,无论是通过加强质量提升,还是加强创新投入提供更好的产品和服务,都将获得较好的发展机会。结合我们近期关于关节带量采购和医疗服务价格调整的分析,我们认为新一轮产业再平衡或还需要时间,但是市场预期的修复已值得期待。

建议选股思路(按先后顺序):

- ①CXO: 药明康德(H股)、康龙化成(建议关注)、泰格医药、凯莱英、博腾股份、药石科技;
- ②医疗服务: 国际医学、三星医疗(建议关注)、锦欣生殖(H股)、通策医疗、康宁医院(H股)、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗(H股)、盈康生命;
- ③创新产品: 信达生物(H)、贝达药业、君实生物(H)、康诺亚(H)、康希诺(H股)、百济神州(H股,建议关注);
- ④医疗器械: 迈瑞医疗、南微医学、先临三维(新三板,建议关注)、三友医疗、英科医疗、翔宇医疗、归创通桥(H股);
- ⑤消费医药: 时代天使(H股)、现代牙科(H股)、四环医药(H股)、爱博医疗、复锐医疗科技(H股)、长春高新、鱼跃医疗(与电子组联合覆盖)。
- ⑥科学服务(主题): 金斯瑞生物科技(H股)、纳微科技、海尔生物(与军工联合覆盖)、阿拉丁(建议关注)
- ⑦连锁药店: 一心堂、老百姓、大参林、益丰药房

风险提示: 市场震荡风险,研发进展不及预期,个别公司外延整合不及预期,个别公司业绩不达预期、新冠疫情进展具有不确定性。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
 上次评级 强于大市

作者

杨松 分析师
 SAC 执业证书编号: S1110521020001
 yangsong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业投资策略:风物长宜放眼量》 2021-09-09
- 2 《医药生物-行业研究周报:口腔产业链投资逻辑的思考》 2021-09-05
- 3 《医药生物-行业点评:《深化医疗服务价格改革试点方案》发布,由点及面,渐入佳境》 2021-09-01

1. 一周观点：当前阶段医药行业的主要矛盾及化解

行业动态：

1) 9月10日，按照国家组织药品集中采购和使用工作部署，根据前期摸底和企业反馈情况，上海阳光医药采购网发布《第六批国家组织药品集中采购(胰岛素专项)相关企业及产品清单》，共计81个产品，涉及诺和诺德、礼来、赛诺菲、通化东宝、天麦生物、甘李药业、珠海联邦制药、誉衡药业、万邦生化和东阳光等十家企业。

2) 9月9日，国家医疗保障局在政协提案答复函中表示，下一步将深入推进高值医用耗材集中带量采购，不断总结经验，根据医用耗材特征“一品一策”精心组织，重点将部分临床用量较大、采购金额较高的高值医用耗材纳入集采，并逐步扩大采购范围，减轻群众就医负担，同时注意完善价格形成机制，促进企业高质量发展。

3) 9月7日，国家卫健委发布文件《国家卫生健康委办公厅关于做好村级医疗卫生巡诊派驻服务工作的通知》。《通知》提出，一方面通过配备合格乡村医生，提高卫生资源使用效率。另一方面在乡村医生缺少的地方采取县乡巡诊服务、上级机构派驻、邻(联)村卫生室延伸服务等方式实现农村医疗卫生服务覆盖。

4) 9月6日，药品审评中心组织研讨会探讨《以临床价值为导向的抗肿瘤药物临床研发指导原则》具体实施细则，CDE曾于7月2日发布《指导原则》征求意见稿，征求意见稿指出抗肿瘤药物研发从确定研发方向到开展临床试验，都应贯彻以临床需求为核心的理念，开展以临床价值为导向的研发。

市场观察：

上周医药生物板块上涨3.78%(排名13/28)，年初至今板块下跌7.89%(排名22/28)。

投资思考：当前阶段医药行业的主要矛盾及化解

近期医药板块行情走的相当纠结，尤其是龙头公司的波动显著加大，从不同行业对比和历史回顾角度看，在最近一段时期，IVD和种植牙等品种带量采购信息持续传播的背景下，有投资者提出“现阶段行情是否和2018年下半年首次进行药品带量采购时情况类似”，我们认为可以从两个角度来思考。

短期来看，医药行业的主要矛盾在于市场前期所认知的带量采购产品范围边界被持续打破，而与此同时又没有能够从已被带量采购的品类中寻找到的机会点(以价换量)，在一定程度上，一个公司的产品如被带量采购，市场基本以早期药品和支架集采后的格局演化路径进行外推，认为品类规模将大幅萎缩，企业盈利大幅受损。因此市场现阶段对于所有的To C端产品，都出现了某一天被带量采购的担忧，从而对公司的业绩确定性产生忧虑。而随着共同富裕的提出，市场更进一步担心医药产品和服务的中长期价格体系是否会被持续压制，从而对公司的估值稳健性产生担忧。

需求是核心驱动力，行业再平衡已值得期待。医药行业属于被高度监管的行业，客观上会受到政策的持续影响，但回顾近20年医药政策变化路径，从GMP改造、反商业贿赂、基本药物、两票制、药品注册审评改革、疫苗监管、医保目录调整等，都是政策引导下的产业不断优化调整，并最终实现新平衡的过程。整体而言，医药行业能够持续发展的核心驱动力是需求——对于优质有效的医药产品和服务的需求，在再平衡过程中，从企业角度，无论是通过加强质量提升，还是加强创新投入提供更好的产品和服务，都将获得较好的发展机会。结合我们近期关于关节带量采购和医疗服务价格调整的分析，我们认为新一轮产业再平衡或还需要时间，但是市场预期的修复已值得期待。

建议选股思路(按先后顺序)：

①CXO：药明康德(H股)、康龙化成(建议关注)、泰格医药、凯莱英、博腾股份、药石科技；

- ②医疗服务：国际医学、三星医疗（建议关注）、锦欣生殖（H股）、通策医疗、康宁医院（H股）、爱尔眼科、信邦制药、海吉亚医疗（H股）、盈康生命；
- ③创新产品：信达生物（H）、贝达药业、君实生物（H）、康诺亚（H）、康希诺（H股）、百济神州（H股，建议关注）；
- ④医疗器械：迈瑞医疗、南微医学、先临三维（新三板，建议关注）、三友医疗、英科医疗、翔宇医疗、归创通桥（H股）；
- ⑤消费医药：时代天使（H股）、现代牙科（H股）、四环医药（H股）、爱博医疗、复锐医疗科技（H股）、长春高新、鱼跃医疗（与电子组联合覆盖）。
- ⑥科学服务（主题）：金斯瑞生物科技（H股）、纳微科技、海尔生物（与军工联合覆盖）、阿拉丁（建议关注）
- ⑦连锁药店：一心堂、老百姓、大参林、益丰药房

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com